

*Gönderilme Tarihi (Received): 16/07/2020, Kabul Tarihi (Accepted): 23/09/2020,
Araştırma Makalesi (Research Article)*

YATIRIMCILARIN DEMOGRAFİK ÖZELLİKLERİNİN YATIRIMCI DAVRANIŞINA ETKİLERİ

Eşref Savaş BAŞCI¹
Süleyman Serdar KARACA²
Elif GÜLER³

Özet

Yatırımcılar yatırım kararı alırken davranışsal önyargıların etkisi altında kalarak rasyonel olmayan kararlar verebilirler. Bu çalışmada, yatırımcının davranışları, “aşırı güven”, “benzeşim önyargısı”, “kayıptan/pişmanlıktan kaçınma” ve “sürü davranışı” olarak toplam 4 tane davranışsal eğilim incelenmiştir. Bu çalışmanın ana amacı yatırımcıların demografik özelliklerinin yatırımcı davranışına etkilerini belirlemektir. Bu amaç doğrultusunda Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi’nde görev yapan akademik personele yüz yüze anket uygulanmıştır. Anket 272 katılımcıya uygulanmıştır. Anket ile elde edilen veriler SPSS-18 paket programı ile analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre, yatırımcıların davranışları ile cinsiyet, akademik unvan ve gelir gruplarına göre farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte, yatırımcıların davranışları ile medeni hal ve yaş grupları arasında farklılık göstermediği tespit edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Yatırım, Davranışsal Önyargılar

THE EFFECTS OF INVESTORS 'PSYCHOLOGICAL PRESENTATIONS ON INVESTOR BEHAVIOR

Abstract

Investors can make irrational decisions while making an investment decision, under the influence of behavioral bias. In this study, a total of 4 behavioral trends were examined, such as investor's behavior, "overconfidence", "affinity bias", "avoiding loss / regret" and "herd behavior". The main purpose of this study is to determine the effects of investors' psychological prejudices on investor behavior. For this purpose, a face-to-face questionnaire was applied to the academic staff working at Tokat Gaziosmanpaşa University. The survey was applied to 272 participants. The data obtained with the survey were analyzed with the SPSS-18 package program. According to the results of the analysis, it was determined that the behavior of investors differed according to gender, academic title and income groups. However, it was found that there was no difference between investors' behavior and marital status and age groups.

Key Words: Behavioral Finance, Investment, Behavioral Biases

¹Doç.Dr., Hitit Üniversitesi, İİBF, Bankacılık ve Finans Bölümü, esavasbasci@hitit.edu.tr, ORCID ID:0000-0002-0809-7893.

²Prof.Dr., Malatya Turgut Özal Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, Muhasebe ve Finans Yönetimi Bölümü, suleymanserdar.karaca@ozal.edu.tr, ORCID ID:0000-0002-5424-5359.

³Yüksek Lisans Öğrencisi, Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi, SBE, İşletme Anabilim Dalı, elf_glr96@hotmail.com ORCID ID:0000-0002-4150-8711.

Giriş

Bireyler sahip oldukları gelirlerin bir kısmını tüketime bir kısmını ise tasarruflarına ayırırlar. Ayrılan tasarruflar yatırım yoluyla piyasalara kaynak sağlamaktadır. Bu amaçla yatırım, piyasanın dengelenmesi için önemli bir yere sahiptir. Finansal sistemin en önemli ögesini oluşturan yatırımcılar ise tasarruflarını değerlendirecekleri araçların belirlenmesinde yatırım kararı davranışları ile uzun yıllar araştırmacıların ilgisini çekmiştir. Yatırımcıların yatırım kararlarını verirken nasıl hareket ettikleri, neye göre ve nasıl belirledikleri hep bir merak konusu haline gelmiştir.

Araştırmalar sonucunda; geleneksel finans yaklaşımının aksine yatırımcıların rasyonel karar vermeyen ve piyasada oluşan hareketlerin rasyonel sebeplerle açıklanamayacağı tespit edilmiştir ve geleneksel finans yaklaşımına alternatif olarak davranışsal finans yaklaşımı önem kazanmıştır. Davranışsal finans yaklaşımı piyasadaki verimsizliğe yol açan yatırım kararlarındaki hataları açıklar ve psikolojinin nasıl etkili olduğunu araştırmaktadır. Bu çalışmanın amacı, yatırımcıların demografik özelliklerinin yatırımcı davranışına etkilerini belirlemektir.

1. Kavramsal Çerçeve

1.1. Davranışsal Finans Kavramı

Geleneksel finansın öngörülerine, 1970’li yılların sonlarına doğru itirazlar gelmeye başlamış ve farklı öngörülere sahip çalışmaların temelleri atılmıştır. Geleneksel finans yatırımcıların nasıl davranması gerektiğine ilişkin akılcı çözümler üretmeye yoğunlaşmıştır. Geleneksel Finans bir model geliştirir ve bunun piyasada işleyip işlemediğini test eder. Ancak Geleneksel Finans, yatırımcıların gerçek hayattaki davranışları ve bunların sonuçları ile ilgilenmemiştir (Gümüş vd., 2013: 75). Davranışsal finans ve geleneksel finans teorilerinin ayırım noktası,

izledikleri metodolojilerdir. Geleneksel finans araştırmalarında izlenen yaklaşım, bir model oluşturulmasını takiben modelin doğruluğunun araştırılması şeklindeyken davranışsal finasta önce piyasadaki davranış biçimleri gözlemlenir, sonra bu gözlemlerin sonucuna göre davranış biçimlerini açıklayan bir model oluşturulmaya çalışılır. Dolayısıyla davranışsal finans modelleri finansal piyasalarda insanların nasıl hareket etmesi gerektiğini değil, gerçekte nasıl hareket ettiklerini belirlemeyi amaçlamaktadır (Sefil ve ilingiroğlu, 2011: 253).

Literatürde yer alan Davranışsal Finans tanımlarından bazıları kısaca aşağıda özetlenmiştir;

Yatırımcıların finansal kararlarında yaptıkları bilişsel ve sistematik hataları araştırarak anlamlı bir sonuç elde etmeye çalışan bir bilimdir.

Bireylerin tamamen rasyonel olmayan davranışlar sergilediklerini kabul etmektedir. Duyguların ve bilişe ilgili hataların, bireylerin yatırım kararı alma süreçleri üzerine etkilerini açıklamaya çalışan bir alandır. Davranışsal Finans'ta yatırımcıların aldıkları kararlar yatırımcıların tatmin olmasını sağlayan kararlardır. Kullanılan metodoloji bakımından da geleneksel finanstan ayrılmaktadır (Göçer ve Karaca, 2019: 10).

Ayrıca davranışsal finans, insanların finansal ortamlarda gerçekte nasıl davranacağını araştırır. Davranışsal finans, duyguların ve bilişsel önyargıların finansal kararları nasıl etkilediğinin tespitidir (Nofsinger, 2014: 5). Davranışsal finans, davranışsal ve psikolojik kuramları geleneksel ekonomik ve finansal konularda yatırımcıların irrasyonel davranışlarını açıklayabilmektedir (Nouri et al., 2017: 100).

1.2. Yatırımcı Psikolojisini Etkileyen Faktörler

Yatırımcılar, yatırım kararlarında çeşitli davranışsal önyargılara yönelebilir bu da onların hata yapmalarına neden olur. İnsanların zor ve belirsiz kararlar ile karşılaştıklarında, optimal olmayan seçimler yaptıkları görülür (Chen et al., 2007: 429).

Yatırımcılar yatırım kararı alırken psikolojik faktörlerden etkilenirler. Bu faktörlerden bazıları bu çalışmada incelenmiştir. İncelenen faktörler; Aşırı Güven, Benzeşim Önyargısı, Kayıptan/Pişmanlıktan Kaçınma ve Sürü Davranışıdır. Bu faktörler aşağıda kısaca açıklanmıştır;

1.2.1. Aşırı Güven

Aşırı güven eğilimi, bireylerin sahip oldukları bilgilerin doğruluklarına fazla güven duymalarıdır (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 259). Finansal açıdan aşırı güven ise, yatırımcının sahip olduğu bilgi ile piyasadaki tüm yatırımcıların sahip olduğu bilgiler kıyaslandığında yatırımcının kendi bilgilerine daha fazla güvenmesi ve bu güven sayesinde de inançlarını pekiştirme eğilimi taşınması olarak tanımlanmaktadır (Küçük, 2014: 109). Aşırı güven yatırımcıların kötü yatırım kararı almalarına yol açabilir ve bu durum genel olarak kendini aşırı işlem yapma, risk alma ve portföy kayıpları olarak gösterir (Nofsinger, 2014: 13).

1.2.2. Benzeşim Önyargısı

Bazı kaynaklarda “aşinalık önyargısı” olarak geçen benzeşim önyargısı, bireylerin yatırım kararlarında kendilerine daha yakın gelen yatırım seçeneklerini tercih etmelerine benzeşim önyargısı denir (Güngör ve Demirel, 2018: 144). İnsanlar kendilerine daha yakın olan durum veya alternatifleri tercih ederler. Örneğin, çalıştıkları şirketin hisse senetlerini seven bireyler bu duruma örnek olarak gösterilebilir. Bunun sebebi çalıştıkları şirketin onlara daha yakın gelmesidir (Nofsinger, 2014: 87).

1.2.3. Kayıptan/Pişmanlıktan Kaçınma

Bireyler zarar etmeye veya başarısızlıklarını kabul etmeye gönüllü olmazlar. En çok görülen hatalı yatırım davranışı, kazananları satmaya ikna etmenin kaybedenleri satmaya ikna etmekten daha kolay olmasıdır. Bu davranış pişmanlıktan kaçınma olarak tanımlanır (Hayta, 2014: 343).

Kayıptan kaçınma ise, insanlar her zaman için kayıplara karşı kazançlara kıyasla çok daha duyarlı olup, daha çok tepki göstermektedir. Bir başka deyişle, 10.000 \$'lık bir kayıptan duyulacak üzüntü, 10.000 \$'lık bir kazançtan duyulacak mutluluktan çok daha yüksek olacaktır. Dolayısıyla, bir kazancı gerçekleştirmektense, bir kayıptan kaçınma düşüncesindedir (Küçük, 2014: 112).

1.2.4. Sürü Davranışı

Yatırımcıların diğer yatırımcılarla aynı harekette bulunması için onların yaptıklarını fark etmesi ve etkilenmesi gerekir. Örneğin yatırımcının gösterdiği yatırım davranışı diğer yatırımcıların yatırım davranışlarını olumlu veya olumsuz yönde etkiliyorsa sürü davranışı göstermiş olur (Göçer ve Karaca, 2019: 25). Sürü davranışı olarak adlandırılan yatırımcı davranışı tipi, yatırımcıları piyasaya ilişkin bilgi edinmek yerine birbirlerini taklit etmeye zorlamaktadır (Yüksel ve Akkaya, 2009: 33).

2. Literatür Taraması

Yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen birçok psikolojik önyargı bulunmaktadır. Çalışmaların bazılarında bunlar sezgisel ve zihinsel; bazılarında ise duygusal ve bilişsel olarak sınıflandırılmıştır. Bu anlamda yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen psikolojik önyargıları inceleyen çalışmalar kısaca aşağıda belirtilmiştir.

Yatırımcıların rasyonel davranışlarını, davranışsal finans açısından inceleyen (Aktaş, 2012: 208), (Asoy ve Saldanlı, 2017: 112) ve (Çetiner vd., 2019: 26) çalışmalarında anket yöntemini kullanmışlardır. (Aktaş,

2012: 208) yaptığı çalışmasının sonucunda Borsa İstanbul bireysel yatırımcısının kararlarını rasyonel olarak değil, psikolojik faktörlere bağlı olarak aldıkları sonucuna ulaşmıştır. (Asoy ve Saldanlı, 2017: 112) çalışmalarında bireysel yatırımcıların kişisel sezgi ve analizlerine güvendikleri, geleceğe ilişkin beklentilerinde optimist oldukları sonucuna ulaşmışlardır. (Çetiner vd., 2019: 26) çalışmalarında, akılsal muhasebe eğilimi ve belirsizlikten kaçınma eğilimi ile yaş grupları ve cinsiyet arasında anlamlı ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

(Angı vd., 2016: 190) Çalışmalarında; hisse senedi alım ve satımı yapan bireysel yatırımcıların göstermiş oldukları bilişsel önyargıların yatırım kararlarını etkisini incelerken, (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 263) çalışmalarında; bilişsel ve duygusal önyargıları karşılaştırmalı olarak incelemeyi hedeflemiştir. (Angı vd., 2016: 190) Sonuç olarak bilişsel önyargıların bireyleri genelde sistematik olarak etkilediği ve bireylerin önyargı ya da aşırı güven etkisiyle hatalarında düzeltme yapmadığı ya da yapamadığı sonucuna ulaşırlarken, (Sefil ve Çilingiroğlu, 2011: 263) bireylerin finansal kararlar verme sürecindeki davranışlarının, rasyonel birey varsayımına ve geleneksel finans teorilerinin çerçevesine uymadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Yatırımcıların davranışlarını ve davranışsal finans eğilimi olan psikolojik faktörlerin etkilerini belirlemeyi amaçlayan (Aydın ve Ağan, 2016: 109), (Öncü ve Özevin, 2017: 599) ve (Yüksel ve Akkaya, 2009: 63) çalışmalarında anket yöntemi kullanmışlardır. Araştırmalar sonucunda; kadın ve erkekler yatırım kararları alırken psikolojik faktörlerden etkilendikleri ve yatırım kararlarında psikolojik faktörlere göre hareket ettiklerini tespit etmişlerdir.

(Baker ve Nofsinger, 2002: 97) Çalışmalarında; yatırımcıların yatırım kararlarını davranışsal finans açısından incelemeyi amaçlamışlardır. Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen faktörleri bilişsel ve duygusal

önyargılar olarak ele almışlardır. Sonuç olarak; yatırımcılar yatırım kararlarında psikolojik ve sosyal etkileri içeren hatalar yaptıklarını tespit etmişlerdir.

Yatırımcıların yatırım davranışlarına ve yatırım kararlarına yönlendiren faktörleri davranışsal finans açısından inceleyen (Bodur ve Coşkun, 2016: 113) ve (Küçük, 2014: 118) çalışmalarında anket yöntemini tercih etmişlerdir. Sonuç olarak; yatırımcıların yatırım kararlarında demografik faktörlerin ve davranışsal finans eğilimlerinin etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. (Gül vd., 2017: 160) Çalışmalarında; altın alım ve satımı yapan kuyumcuların yatırım davranışlarında davranışsal finansın etkilerini araştırmayı amaçlamışlardır. Gaziantep ilinde kuyumcular odasına kayıtlı 63 kuyumcu ile yüz yüze anket ile veri toplamışlardır. Sonuç olarak yatırımcıların daha çok kayıptan kaçınma eğilimi gösterdiğini tespit etmişlerdir.

(Hayta, 2014: 329) ve (Kahyaoğlu ve Ülkü, 2012: 58) çalışmalarında; yatırımcıların algıladıkları risk seviyelerinin ve risk alma eğilimlerinin yatırım kararları üzerinde etkisini araştırmayı amaçlamışlardır. Sonuç olarak, yatırımcıların risk seviyeleri ve risk algıları yatırım kararlarında etkili olduğunu tespit etmişlerdir. (Jamshidinavid et al., 2012: 41) Çalışmalarında; yatırımcıların hisse senetlerine olan yatırım kararları, kişilik ve demografik özellikleri davranışsal finans açısından incelenmiştir. Araştırma anket yöntemi ile 215 bireysel yatırımcıya uygulanmıştır. Araştırma sonucunda; bireysel yatırımcıların hisse senetlerine olan yatırım kararları, yatırımcıların kişilik özellikleri davranışsal önyargılardan etkilenirken, demografik özelliklerden bazıları davranışsal önyargılardan etkilenmemektedir sonucuna ulaşmışlardır.

(Kendirli ve Kaya, 2016: 251) Çalışmalarında; Çorum ve Yozgat ilindeki bireysel yatırımcıların rasyonel kararlarının dışında demografik ve psikolojik faktörlerinin yatırım kararları üzerinde etkili olup olmadığı ve

her iki ilde de bireysel yatırımcıların yatırım kararlarında farklılık olup olmadığını ölçmeye çalışmışlardır. Araştırmada anket yöntemi kullanılarak 400 bireysel yatırımcıya uygulamışlardır. Araştırma sonucunda Çorum ve Yozgat illerindeki bireysel yatırımcılar arasında tercih edilen yatırım araçları benzerlik göstermektedir ve yatırım kararlarını etkileyen bazı faktörlerin farklılık gösterdiğini tespit etmişlerdir.

(Kirchler ve Maciejovsky 2001: 21) Çalışmalarında; bireysel yatırımcıların aşırı güven eğilimlerini incelemeyi hedeflemişlerdir. Çalışmada 12 farklı piyasada işlem yapan 72 yatırımcıya anket uygulanmıştır. Araştırma sonucunda; yatırımcılar yatırım kararlarını alırken aşırı güven eğilimi gösterdikleri ve aşırı güven eğilimlerinin tecrübe ile arttığını tespit etmişlerdir. (Özer ve Korkulutaş, 2018: 392) Çalışmalarında; Erzincan ilindeki bireysel yatırımcıların yatırım kararlarına etki eden faktörleri belirlemeyi amaçlamıştır. Çalışmada anket yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, davranışsal eğilimlerin yatırım kararlarında büyük bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. (Sadi vd., 2011: 234) Çalışmalarında; yatırımcıların yatırım kararlarındaki hatalarını ve bunların kişisel özellikleri arasındaki ilişkiyi tespit etmeyi amaçlamışlardır. Araştırma için Tahran Borsa'sındaki 200 yatırımcıya anket uygulanmıştır. Sonuç olarak; yatırımcıların, yatırım kararları kişisel özellikleri ile anlamlı ilişki tespit edilmiştir.

(Wang et al., 2011: 9) Çalışmalarında; Almanca konuşulan şehirlerde yatırımcıların risk algılarını belirlemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada anket yöntemini kullanmışlardır. Anket sonuçlarına göre; yatırımcılar, yatırım kararları verirken anlaşılması daha kolay olan yatırım araçlarını daha az riskli, anlaşılması zor olan yatırım araçlarını daha çok riskli bulmaktadır. Bu davranışı ise aşına olma önyargısı ile açıklamışlardır.

3. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada, yatırımcıların demografik özelliklerinin yatırımcı davranışı üzerinde etkisi olup olmadığı incelenecektir. Çalışmaya konu olan önyargılar ile demografik bilgiler ve genel bilgiler arasındaki ilişki Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesinde görev yapan 272 akademik personele anket yöntemi uygulanarak tespit edilmiştir.

Anket üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde; katılımcılara cinsiyet, yaş, medeni hal, akademik unvan ve ortalama gelir durumu gibi demografik özellikler sorulmuştur. İkinci bölümde; katılımcıların yatırım araçları, yatırım araçlarını gözden geçirme aralığı, yatırım kararlarındaki etkili faktörler ve yatırım yapma amaçlarına ilişkin genel bilgiler gibi faktörler yer almaktadır. Anketin üçüncü bölümünde ise; çalışmaya konu olan davranışsal önyargılar 5’li likert tipi ifadeler ile sorulmuştur.

Ankette katılımcılara yöneltilen ikinci ve üçüncü bölümlerdeki sorular; Aydın ve Ağan (2016), Çetiner ve Gökçek (2019), Gül ve diğ. (2017), Öncü ve Özevin (2017) çalışmalarından ve yazarlar tarafından derlenmiştir.

Anket ile toplanan veriler, ilk önce frekans analizine tabi tutulmuştur, daha sonra faktör analizi yapılarak faktörlere ayrılmıştır. Anketin güvenilirliği Cronbach’s Alpha katsayısı ile ölçülmüş olup, bağımsız örneklem T-Testi ve tek yönlü varyans (Anova) analizleri yapılmıştır. Anova sonuçları açısından alt kategorilerde oluşan gruplar arası anlamlı farklılıklar için de Post Hoc testleri kullanılmıştır.

4. Araştırmanın Hipotezleri

H₁: Yatırımcıların cinsiyeti, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermektedir.

H₂: Yatırımcıların medeni hali, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermektedir.

H₃: Yatırımcıların akademik unvanları, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermektedir.

H₄: Yatırımcıların gelir grupları, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermektedir.

H₅: Yatırımcıların yaş grupları, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermektedir.

5. Araştırmanın Bulguları

Çalışmanın analizlerine başlamadan önce güvenilirlik katsayısı Cronbach Alpha Değeri ile hesaplanmıştır.

Bir güvenilirlik indeks değeri olan Cronbach Alpha, ilgili ölçeğin içerdiği maddelerin birbiriyle ne ölçüde tutarlı olduğunu ve söz konusu kavramı ne ölçüde temsil ettiği hakkında bilgi verir (Gürbüz ve Şahin, 2018;157). Bu durum Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Güvenilirlik İstatistikleri

Cronbach Alpha	Soru Sayısı
,681	14

Katılımcıların demografik özellikleri ise Tablo 2’de gösterilmiş ve yorumlanmıştır. Katılımcıların yatırım yaptığı yatırım araçlarına ilişkin bilgiler Tablo 3, Tablo 3.1, Tablo 3.2, Tablo 3.3, ve Tablo 3.4 ‘de gösterilmiş ve yorumlanmıştır.

Tablo 2. Katılımcılar ve Özellikleri

Cinsiyet	Kadın (%39)		<u>Erkek (%61)</u>		
Yaş	22-30 (%19,1)	<u>31-40 (%38,6)</u>	41-50 (%26,5)	51 ve üstü (%15,8)	
Medeni Hal	<u>Evli (%70,2)</u>		Bekar (%29,8)		
Akademik Unvan	Öğr.Gör. (%11,4)	Arş.Gör. (%25,7)	<u>Dr.Öğr.Üyesi</u> (%36,4)	Doç.Dr. (%14,7)	Prof.Dr. (%11,8)
Aylık Gelir	3.000-6.000 TL (%10,3)	<u>6.001-7.500TL</u> (%42,3)	7.501-9.000 TL (%27,2)	9.001 ve üstü TL (%20,2)	

Uygulanan anket çalışmasındaki 272 katılımcının demografik özellikleri incelendiğinde; katılımcıların %39'u kadın, %61'i erkektir. Ankete katılanların yaş aralığı incelendiğinde; %38,6'sı 31-40 yaş aralığında iken %15,8'i 51 ve üstü yaş aralığında olduğu tespit edilmiştir.

Katılımcıların %70,2'si evli %29,8'ini bekarlar oluşturmaktadır. Akademik unvanlar incelendiğinde ağırlıklı olarak %36,4'ü Doktor Öğretim Üyeleri iken sırasıyla %25,7'si Araştırma Görevlisi, %14,7'si Doçent Doktor, %11,8'i Profesör Doktor ve %11,4'ü Öğretim Görevlisi olduğu tespit edilmiştir. Ankete katılan yatırımcıların aylık gelirleri incelendiğinde ağırlıklı olarak %42,3'ü 6.001-7.500 TL gelir aralığında iken %10,3'ü 3.000-6.000 TL gelir aralığında olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 3. Katılımcıların Yatırım Yaptığı Yatırım Araçları

Hisse Senedi (%8,8)	Faiz (%7)	Kar Payı (%7,7)	Emeklilik Fonu (%14,3)	Döviz (%22,4)
<u>Altın (%43,8)</u>	Hazine Bonosu/ Yatırım Fonu (%5,5)		Gayrimenkul (ev, arsa vb.) (%18,4)	Türk Lirası (%26,1)

Katılımcıların yatırım yaptığı yatırım araçları incelendiğinde, en çok tercih edilen yatırım aracı %43,8 ile altın, ikinci olarak %26,1 Türk Lirası ve üçüncü olarak ise %22,4 döviz olduğu belirlenmiştir. Bu bulgular, Aydın ve Ağan (2016) ile Bodur ve Coşkun (2016) çalışmalarıyla da benzerlik göstermektedir.

Tablo 4. Katılımcıların Yatırımlarını Gözden Geçirme Aralığı

Her Gün (%8,5)	Haftada Bir Kez (%9,9)	Haftada Birkaç Kez (%13,6)	<u>Ayda Bir Kez (%22,8)</u>
Ayda Birkaç Kez (%16,5)	Yılda Bir Kez (%5,9)	Yılda Birkaç Kez (%8,8)	Bir Yıldan Uzun (%14)

Yapılan ankete katılan katılımcıların yatırım araçlarını gözden geçirme aralığı incelendiğinde, yoğunluk olarak %22,8'i ayda bir kez seçeneğini işaretlerken, %16,5'i ayda birkaç kez, %14'ü bir yıldan uzun cevabını vermişlerdir. Bu bulgular, Bodur ve Coşkun (2016) ve Gül ve diğ. (2017) çalışmalarıyla benzer sonuçlar göstermektedir.

Tablo 5. Katılımcıların Yatırım Aracı Seçiminde Dikkate Aldığı Faktör

Yüksek Kazanç (%24,3)	<u>Düşük Risk (%41,2)</u>	Değer Kaybetmeme (%36,4)
Hızlı Bozdurabilme (%17,3)	Yeterli Bilgi Sahibi Olma (%14,7)	

Katılımcıların yatırım aracı seçiminde dikkate aldığı faktörler incelendiğinde; katılımcıların %41,2'si düşük riski tercih ederken ikinci olarak %36,4'ü değer kaybetmeme cevabını vermişlerdir ve sırasıyla %24,3'ü yüksek kazanç, %17,3'ü hızlı bozdurabilme ve son olarak %14,7'si ise yeterli bilgi sahibi olma seçeneğini işaretledikleri tespit edilmiştir.

Tablo 6. Katılımcıların Kazanan Bir Yatırımcıda Olması Gereken Özelliklere Verdiği Yanıtlar

Bilgi (%48,9)	Cesaret (%27,2)	Şans (%21)
Sabır (%34,2)	Disiplinli (%15,4)	Diğer (%1,1)

Katılımcılara; kazanan bir yatırımcıda olması gereken temel özellik sorulduğunda, en fazla %48,9'u bilgi cevabını verirken sırasıyla %34,2'si sabır, %27,2'si cesaret, %21'i şans, %15,4'ü disiplinli ve son olarak %1,1' i ise diğer seçeneğini işaretlemişlerdir. Bu bulgular, Aydın ve Ağan (2016)'nın çalışmaları ile benzerlik göstermiştir.

Tablo 7. Katılımcıların Yatırım Kararlarındaki Etkili Faktör

Sosyal Çevre(arkadaş,akraba vb.) (%19,1)	Eş (%14)	Yazılı Basın(dergi,gazete vb.) (%8,8)
Tv(haber ve ekonomi kanalları) (%12,5)	İnternet (%10,7)	Kendi Deneyimim (%34,9)

Yapılan ankette katılımcılara sorulan yatırım kararlarındaki etkili faktör sonucuna verilen cevap ağırlıklı olarak %34,9'u kendi deneyimim cevabını verirken sırası ile %19,1'i sosyal çevre, %14'ü eş, %12,5'u televizyon, %10,7'si internet ve son olarak %8,8'i ise yazılı basın cevabını vermişlerdir.

5.1. Faktör Analizi Sonuçları

Bu bölümde, katılımcıların yatırım yaparken bu yatırımlarını etkileyen davranışsal önyargılar 5'li likert tipi ifadelerle ölçülmüş ve bu önyargılar faktör analizine tabi tutulmuş ve sonuçları da Tablo 4, Tablo 5, Tablo 6, ve Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 8. Kayıptan/Pişmanlıktan Kaçınma Faktörü

1.FAKTÖR: Kayıptan/Pişmanlıktan Kaçınma	Faktör Yüğü
Yatırım aracımđan zarar ediyorsam, zararımı karşılar karşılamaz satarım.	,837
Piyasanın düşüşe geçtiğini anladığımda yatırım aracımı elimden çıkarırım.	,787
Kazandıracığına inandığım bir yatırım aracı kaybettirmeye başlarsa fikrimi değiştiririm.	,771
Daha fazla kazanç getirenler olursa yatırım araçlarımı değiştiririm.	,655
Özdeğer	3,098
Açıklanan Varyans	22,129
Cronbach's Alpha	,775

Tablo 9. Aşırı Güven Eğilimi Faktörü

2.FAKTÖR: Aşırı Güven Eğilimi	Faktör Yüğü
Yatırım kararlarımda kendime güvenirim.	,869
Finansal yatırımlarım konusunda doğru ve sağlıklı kararlar aldığıma dair kendime güvenim tamdır.	,863
Yatırımlarımın sonuçlarını tahmin etmede başarılı olurum.	,727
Yatırım konusundaki yeni bilgilerden çok tecrübelerime güvenirim.	,594
Özdeğer	2,747
Açıklanan Varyans	19,621
Cronbach's Alpha	,780

Tablo 10. Sürü Davranışı Faktörü

3.FAKTÖR: Sürü Davranışı	Faktör Yüğü
Yatırım yaparken piyasadaki diğer yatırımcıların hareketlerini dikkate alırım.	,765
Piyasadaki diğer yatırımcıların tercihleri benim için önemlidir. Çoğunluğun kararlarını dikkatle izlerim ve benzer şekillerde yatırım pozisyonu alırım.	,744
Bazı bankalar ve finans kuruluşları bataabilir, bankalara para yatırmak dahi tehlikelidir.	,692
Bir finansal yatırım aracına ilişkin zararım söz konusu olduğunda o finansal yatırım aracımı elimden çıkarırım.	,540
Özdeğer	1,687
Açıklanan Varyans	12,047
Cronbach's Alpha	,660

Tablo 11. Benzeşim Önyargısı Faktörü

4.FAKTÖR: Benzeşim Önyargısı	Faktör Yüğü
Borsada yabancı/kurumsal yatırımcıları takip eden kazanır.	,850
Başarılı olmuş yatırımcıların, yatırım taktiklerini taklit etmek en başarılı yatırım taktiğidir.	,803
Özdeğer	1,445
Açıklanan Varyans	10,321
Cronbach's Alpha	,705

Faktör yüklerinin hesaplandığı yukarıdaki tablolarda her bir faktörün alt kategorileri değerlendirilmiş ve ankete katılanlar açısından her bir alt kategorinin faktör yüklerinin rasyonel dağıldığı tespit edilmiştir. Faktörlerin güvenilirlik katsayıları da Cronbach's Alpha testi ile analiz edilmiş olup, güvenilir aralıkta olduğu tespit edilmiştir.

5.2. Bağımsız Örneklem T-Testi Sonuçları

Katılımcıların yatırım davranışları ile cinsiyet ve medeni hal arasındaki ilişkiler T-Testi ile analiz edilmiş olup analiz sonuçları Tablo 12 ve Tablo 13' te gösterilmiş ve yorumlanmıştır.

Tablo 12. Yatırımcıların Davranışları ile Cinsiyete Göre T-Testi Sonuçları

Faktörler	Cinsiyet	N	Ortalama	t	Anlamlılık
Kayıptan / Pişmanlıktan Kaçınma	Kadın	106	3,4458	2,159	,032
	Erkek	166	3,2274		
Aşırı Güven Eğilimi	Kadın	106	3,1557	-3,349	,001
	Erkek	166	3,4548		
Sürü Davranışı	Kadın	106	2,6061	-1,545	,123
	Erkek	166	2,7410		
Benzeşim Önyargısı	Kadın	106	3,0094	-1,660	,098
	Erkek	166	3,1717		

Kadınlar ve erkeklerin kayıptan/pişmanlıktan kaçınma ve aşırı güven eğilimleri arasında istatistiki açıdan % 5 düzeyinde anlamlı fark vardır. Kadınlar daha çok kayıptan/pişmanlıktan kaçınma eğilimi gösterirken, erkekler daha çok aşırı güven eğilimi göstermektedir. Yapılan T-Testi sonuçlarına göre yatırımcıların cinsiyeti, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermekte olup, H₁ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuçlar, Aktaş (2012) ve Angı, Bekçi ve Karataş (2016)'ın çalışmaları ile benzer sonuçlar göstermiştir.

Tablo 13. Yatırımcıların Davranışları ile Medeni Hale Göre T-Testi Sonuçları

Faktörler	Medeni Hal	N	Ortalama	t	Anlamlılık
Kayıptan/Pişmanlıktan Kaçınma	Evli	191	3,3076	-,152	,880
	Bekar	81	3,3241		
Aşırı Güven Eğilimi	Evli	191	3,3599	,751	,453
	Bekar	81	3,2870		
Sürü Davranışı	Evli	191	2,6896	,049	,961
	Bekar	81	2,6852		
Benzeşim Önyargısı	Evli	191	3,0759	-1,045	,297
	Bekar	81	3,1852		

Yapılan bu çalışmada ankete katılan yatırımcıların, evli olanlar ile bekar olanların kayıptan/pişmanlıktan kaçınma, aşırı güven, sürü davranışı ve benzeşim önyargısı arasında istatistiki açıdan anlamlı fark bulunamamıştır. Bu nedenle H₂ hipotezi reddedilmiştir. Bu sonuçlar, Gül ve diğ. (2017)'in çalışmaları ile benzer sonuçlar göstermiştir. Fakat Bodur ve Coşkun (2016) çalışmalarında, aşırı güven ile medeni hal arasında T-Testi bulgularına göre anlamlı fark olduğunu tespit etmişlerdir. Bekar ve erkek olan yatırımcıların evli ve bekar kadınlara göre daha çok aşırı güven eğilimi gösterdiklerini ortaya koymuşlardır.

5.3. Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) Sonuçları

Katılımcıların yatırım davranışları ile akademik unvan, gelir ve yaş grupları arasındaki ilişki ANOVA testi ile incelenmiştir. Sonuçlar Tablo 14, Tablo 15 ve Tablo 16'de gösterilmiş ve yorumlanmıştır.

Tablo 14. Yatırımcıların Davranışları ile Akademik Unvana Göre ANOVA Sonuçları

Faktörler	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	df	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Kayıptan / Pişmanlıktan Kaçınma	Gruplar arası	1,499	4	,375	,555	,695
	Gruplar içi	180,189	26	,675		
Aşırı Güven Eğilimi	Gruplar arası	6,332	4	1,583	3,045	,018
	Gruplar içi	138,800	26	,520		
Sürü Davranışı	Gruplar arası	3,811	4	,953	1,952	,102
	Gruplar içi	130,345	26	,488		
Benzeşim Önyargısı	Gruplar arası	7,607	4	1,902	3,155	,015
	Gruplar içi	160,943	26	,603		

Katılımcıların akademik unvanları ile aşırı güven eğilimi farklılaşmaktadır. Profesör Doktor unvanı olan katılımcılar, Öğretim Görevlisi, Araştırma Görevlisi, Doktor Öğretim Üyesi ve Doçent Doktorlara göre daha çok aşırı güven eğilimi göstermektedir. Grupların alt kategori analizleri Post Hoc testleri ile tamamlanmış ve Profesör Doktor ünvanının diğer unvanlara göre istatistiki açıdan anlamlı farklılığa neden olduğu tespit edilmiştir. Katılımcıların akademik unvanları ile benzeşim önyargıları farklılaşmaktadır. Profesör Doktor unvanı olan katılımcılar, Öğretim Görevlisi, Araştırma Görevlisi ve Doktor Öğretim Üyesine göre daha çok benzeşim önyargısı göstermektedir.

Yapılan ANOVA test sonuçlarına göre yatırımcıların akademik unvanları, yatırımcı davranışına göre istatistiki açıdan farklılaşmakta olduğundan, H₃ hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 15. Yatırımcıların Davranışları ile Gelir Gruplarına Göre ANOVA Sonuçları

Faktörler	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	df	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Kayıptan / Pişmanlıktan Kaçınma	Gruplar arası	2,333	3	,778	1,162	,325
	Gruplar içi	179,354	268	,669		
Aşırı Güven Eğilimi	Gruplar arası	6,587	3	2,196	4,247	,006
	Gruplar içi	138,545	268	,517		
Sürü Davranışı	Gruplar arası	3,756	3	1,252	2,573	,054
	Gruplar içi	130,400	268	,487		
Benzeşim Önyargısı	Gruplar arası	1,403	3	,468	,750	,523
	Gruplar içi	167,147	268	,624		

Katılımcıların gelir grupları ile aşırı güven eğiliminin farklılaştığı analiz sonuçlarında görülmektedir. Yapılan Post Hoc testlerine göre de 9.001 TL ve üstü, 7.501-9.000 TL ve 6.001-7.500 TL gelir grubunda olanlar 3.000-6.000 TL gelir grubunda olanlara göre daha çok aşırı güven eğilimi göstermekte olduğu tespit edilmiştir. Ankete verilen cevaplara göre, yatırımcıların gelir grupları, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermekte olup dolayısıyla, H₄ hipotezi kabul edilmiştir. Bu sonuçlar, Özer ve Korkulutaş (2018)'in çalışmaları ile benzer sonuçlar göstermiştir. Fakat; Çetiner, Gökcek ve Gölbaşı (2019)'nın yaptıkları çalışmada, aşırı güven, bilişsel çelişki ve taklit ve sürü davranışları değişkenleri ile tüm demografik özellikler arasında anlamlı bir ilişki bulamamışlardır.

Tablo 16. Yatırımcıların Davranışları ile Yaş Gruplarına Göre ANOVA Sonuçları

Faktörler	Varyansın Kaynağı	Kareler Toplamı	df	Kareler Ortalaması	F	Anlamlılık
Kayıptan / Pişmanlıktan Kaçınma	Gruplar arası	3,122	3	1,041	1,562	,199
	Gruplar içi	178,565	268	,666		
Aşırı Güven Eğilimi	Gruplar arası	3,999	3	1,333	2,531	,058
	Gruplar içi	141,134	268	,527		
Sürü Davranışı	Gruplar arası	1,451	3	,484	,977	,404
	Gruplar içi	132,705	268	,495		
Benzeşim Önyargısı	Gruplar arası	2,473	3	,824	1,330	,265
	Gruplar içi	166,078	268	,620		

Yapılan bu çalışmada ankete katılan yatırımcıların, yaş grupları ile kayıptan/pişmanlıktan kaçınma, sürü davranışı ve benzeşim önyargısı arasında fark bulunamamıştır. Sadece aşırı güven eğilimi kategorisinde % 10 anlamlılık düzeyinde istatistiki açıdan anlamlı farklılık tespit edilmiş olup, aşırı güven eğilimi dışındaki diğer alt kategoriler açısından anlamlı sonuçlar elde edilmemiştir. Bu çalışma, Gül ve diğ. (2017)'in çalışmaları ile benzer sonuçlar göstermiştir.

6. Sonuç

Bu çalışma, yatırımcıların demografik özelliklerinin yatırımcı davranışı olan “aşırı güven”, “benzeşim önyargısı”, “kayıptan/pişmanlıktan kaçınma” ve “sürü davranışı” eğilimlerine etkilerini incelemek amacıyla tasarlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda Tokat Gaziosmanpaşa Üniversitesi'nde görev yapan 272 akademik personele anket uygulanmıştır. Uygulanan anket sonucunda elde edilen veriler SPSS-18 paket programı ile analiz edilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre;

*Cinsiyet açısından erkek katılımcıların,

- *Yaş grupları açısından 35-40 yaş aralığının,
 - *Medeni hale göre evli olanların,
 - *Akademik unvana göre Doktor Öğretim Üyelerinin,
 - *Gelir gruplarına göre 6.001-7.500 TL ağırlıklı olduğu,
 - *Ankete katılan yatırımcıların ağırlıklı olarak tercih ettiği yatırım aracının altın olduğu,
 - *Katılımcıların yatırım araçlarını daha çok ayda bir kez gözden geçirdiği,
 - *Yatırım aracı seçiminde düşük riski dikkate aldıkları,
 - *Yatırım kararlarında kendi deneyimlerinin etkili faktör olduğu tespit edilmiştir.
 - *Yatırımcıların cinsiyeti, aşırı güven ve kayıptan/pişmanlıktan kaçınma eğilimine göre farklılık gösterdiği fakat diğer yatırımcı davranışına göre farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Bu nedenle H_1 hipotezi kabul edilmiştir.
 - *Yatırımcıların medeni hali, yatırımcı davranışına göre farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Dolayısıyla H_2 hipotezi reddedilmiştir.
 - *Yatırımcıların akademik unvanları, aşırı güven ve benzeşim önyargısı eğilimine göre farklılık gösterdiği fakat diğer yatırımcı davranışına göre farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Bu nedenle H_3 hipotezi kabul edilmiştir.
 - *Yatırımcıların gelir grupları, aşırı güven eğilimine göre farklılık gösterdiği fakat diğer yatırımcı davranışına göre farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Dolayısıyla H_4 hipotezi kabul edilmiştir.
 - *Yatırımcıların yaş grupları, yatırımcı davranışına göre farklılık açısından aşırı güven eğilimi haricinde anlamlı farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Aşırı güven eğilimi dışındaki diğer alt kategorilere ait anlamlı farklılıklar bulunamamıştır.
- Bu sonuçlarla çalışma, Gül ve diğ. (2017), Özer ve Korkulutaş (2018), Angı, Bekçi ve Karataş (2016), Aydın ve Ağan (2016) ve Bodur ve Coşkun (2016)'un çalışmaları ile benzer sonuçlar bulmuştur. Ancak,

Çetiner, Gökcek ve Gölbaşı (2019) ve Bodur ve Coşkun (2016)'un çalışmalarındaki bulgulardan bazılarıyla farklı sonuçlar elde edilmiştir.

Kaynakça

- Aktaş, F. R. (2012). Davranışsal Finans ve Yatırımcı Psikolojisi İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Angı, G. G., Bekci, İ., ve Karataş, Ö. N. (2016). “Bireysel Hisse Senedi Yatırımcılarının Bilişsel Önyargıları Üzerine Bir Araştırma”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan/2016, 171-192.
- Asoy, E., ve Saldanlı, A. (2017). “Yatırımcılar Rasyonel midir? BİST’te Aşırı Güven ve Aşırı Optimizm Ön Yargıları Üzerine Bir Çalışma. Siyaset”, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Cilt:5, Sayı:1, 102-114.
- Aydın, Ü., ve Ağan, B. (2016). “Rasyonel Olmayan Kararların Finansal Yatırım Tercihleri Üzerindeki Etkisi: Davranışsal Finans Çerçevesinde Bir Uygulama”, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:12, Sayı:2, 95-112.
- Baker, H. K., ve Nofsinger, J. R. (2002). “Psychological Biases of Investors”, Financial Services Review, 11 (2002), 97-116.
- Bodur, Y. A., ve Coşkun, E. (2016). Yatırımcı Davranışlarını Etkileyen Faktörlerin Aşırı Güven Açısından Değerlendirilmesi, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Denizli.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., ve Rui, O. M. (2007). “Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias and Experience of Emerging Market Investors”, Journal of Behavioral Decision Making, 20 (2007), 425-451.
- Çetiner, M., Gökcek, H. A., ve Gölbaşı, B. T. (2019). “Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme”, Uluslararası Bankacılık, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Cilt:2, Sayı:1, 1-30.
- Göçer, Ş., ve Karaca, S. S. (2019). Davranışsal Finans: Hisse Senedi Piyasasında Sürü Davranışı (Teori ve Uygulama), Ekin Basım Yayın Dağıtım. Ankara.
- Gül, M., Ekşi, İ. H., ve Sürme, M. (2017). “Davranışsal Finans Açısından Altın Yatırımcılarının Davranışlarının İncelenmesi: Gaziantep Örneği”, Maliye Finans Yazıları, 143-166.
- Gümüş, F. B., Koç, M., ve Agalarova, M. (2013). “Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması”, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi , Cilt:4,Sayı:6, 71-94.
- Güngör, S., ve Demirel, E. (2018). Davranışsal Finansta Yatırımcı Önyargıları, Alfa Basım. İstanbul.
- Gürbüz, S., ve Şahin, F. (2018). Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri Felsefe-Yöntem-Analiz, Seçkin Yayıncılık, Ankara
- Hayta, A. B. (2014). “Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar”, TSA, Yıl:18, Sayı:3, 329-348.

- Jamshidinavid, B., Chavoshani, M., ve Amiri, S. (2012). "The Impact of Demographic and Psychological Characteristics", *European Journal of Business and Social Sciences*, Vol.1, No.5, 41-53.
- Kahyaoğlu, M. B., ve Ülkü, S. (2012). "Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerindeki Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama", *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, Cilt:4, Sayı:1, 53-59.
- Kendirli, S., ve Kaya, A. (2016). "Davranışsal Finans Yaklaşımı İle Çorum ve Yozgat İllerindeki Yatırımcıların Karşılaştırılması", *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:5, Sayı:2, 225-254.
- Küçük, A. (2014). "Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği", *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt:6, Sayı:11, 104-122.
- Kirchler, E., ve Maciejovsky, B. (2001). "Simultaneous Over-and Underconfidence: Evidence from Experimental Asset Markets", *Journal of Risk and Uncertainty*, March/January:1-28.
- Nofsinger, J. R. (2014). Çeviri: Sümeyra Gazel, *Yatırım Psikolojisi*, 5. Baskı, Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık. Ankara.
- Nouri, B. A., Motamedi, S., ve Soltani, M. (2017). "Empirical Analysis of The Financial Behavior of Investors With Brand Approach (Case Study: Tehran Stock Exchange)", *Scientific Annals of Economics and Business*, Vol.64, No.1, 97-121.
- Öncü, M. A., ve Özevin, O. (2017). "Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:6, Sayı:11, 583-601.
- Özer, A., ve Korkulutaş, D. (2018). "Yatırımcıların Duygusal ve Bilişsel Eğilimlerinin Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması", *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 9, Sayı:18, 391-420.
- Sadi, R., Asl, H. G., Rostami, M. R., Gholipour, A., ve Gholipour, F. (2011). "Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions", *International Journal of Economics and Finance*, Vol.3, No.5, 234-241.
- Sefil, S., ve Çilingiroğlu, H. K. (2011). "Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:10, Sayı:19, 247-268.
- Wang, M., Keller, C., ve Siegrist, M. (2011). The Less You Know, the More You Are Afraid of A Survey on Risk Perceptions of Investment Products. *The Journal Of Behavioral Finance*, 12:9-19.
- Yüksel, D., ve Akkaya, G. C. (2009). İMKB'de Yatırımcı Davranışı ve Örnek Bir Uygulama. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir.